

# Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria n°6162022 del 19 de octubre de 2022.

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2022

Información Financiera no auditada al 30 de junio de 2022.

Contactos: Enrique Borja Guzmán  
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero [eborja@scriesgo.com](mailto:eborja@scriesgo.com)  
 Analista sénior [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos FTRTCCZ02, con información financiera no auditada al 30 de junio de 2022.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización RICORP Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCZ 02	AA-	Estable	AA-	Estable

La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada:

**AA:** “instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.”

**Perspectiva estable:** Se percibe una baja probabilidad de que clasificación varíe en el mediano plazo.<sup>1</sup>

**(SLV):** Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+”

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- Derechos del Fondo sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales provenientes de los ingresos operativos u otro ingreso facultado a percibir por la CCZ.
- El Fondo cuenta con una reserva en cuenta restringida por el monto de cuatro pagos mensuales de capital e intereses retenida por el Fondo de Titularización.
- Amplios niveles de coberturas sobre la cesión mensual de capital más interés.
- Presencia comercial en el mercado financiero del Originador a través del sistema FEDECREDITO, red financiera de alto reconocimiento y cobertura nacional.
- La Caja muestra una baja morosidad y amplios niveles de cobertura de reservas de saneamiento sobre la cartera vencida.
- El Originador cuenta con adecuados indicadores de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

#### Retos

- La estructura de la transacción no brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros

acreedores financieros, ante eventuales escenarios de concurso de acreedores.

- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por el Originador.
- La estrategia de crecimiento de la Caja podría estar limitada por la ausencia de más agencias, baja diversificación de sus productos y efectos transitorios entorno a la recuperación económica.
- Debilitamiento de indicadores patrimoniales.
- Mejorar los indicadores de eficiencia operativa.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.

### Oportunidades

- Diversificación de los ingresos con la incursión de nuevos productos.
- Adaptar el modelo de negocio frente al contexto originado por la pandemia. Esto con el objetivo de ofrecer servicios financieros ajustados a las nuevas necesidades de los deudores. Lo anterior, podría acelerar el crecimiento en la etapa de reactivación económica.

### Amenazas

- Potenciales ajustes postpandemia COVID-19, podrían generar efectos negativos en la economía y afectar los servicios de intermediación financiera del Originador.
- Mayor apetito de riesgos por parte de otros competidores en la etapa de normalización económica.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 – FTRTCCZ 02 – (en adelante el Fondo) se crea con el fin de titularizar los derechos sobre

flujos financieros futuros, correspondientes a los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca (en adelante la Caja o el Originador). Uno de los objetivos del Fondo 02 es cancelar el saldo del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno (FTRTCCZ 01), y una vez finiquitado el contrato de cesión de derechos suscrito con este último, la cesión recaerá sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de la porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja; los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo que corresponde a la cesión total máxima a enterar por USD27,252,000.0 los cuales serán enterados al Fondo FTRTCCZ 02 en el plazo de 7 años, a través cuotas mensuales y sucesivas.

El mecanismo de captura de flujos para el repago de los valores de titularización, se compone de los flujos mensuales derivados de los ingresos de operaciones de Intermediación (Intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos, intereses de la cartera de inversiones e intereses sobre depósitos que haya realizado la caja); así como ingresos no operacionales por venta de activos y recuperación de capital de cartera de préstamos.

En virtud del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, mediante una Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado, la Caja se obligará a concentrar y transferir a una cuenta colectora, aperturada en la Caja a nombre del Fondo y restringida para la Titularizadora los flujos provenientes de los activos titularizados sobre los derechos suscritos a favor del Fondo FTRTCCZ 02. No obstante, de acuerdo al Contrato de Cesión de Derechos Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) podrá requerir a la Caja la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos tales como órdenes irrevocables de pago o cualquier otra, en caso lo considere necesario, debiendo la Caja adicionar a cualquier otra entidad que haga la función de colecturía de fondos. Además, podrá solicitar aperturar otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos Mecanismos de Captura de Flujos.

## 4. RESUMEN DE LA ESTRUCTURA

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de Zacatecoluca
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD22,000,000.00
Tramos	Tramo A: USD225,000.0 – en agosto 2021 Tramo B: USD341,000.0* – a partir del mes 13 después de emitido el Tramo A – *(Cuota adicional USD116,000.0 más cuota básica de USD225,000.0).
Plazo	7 años
Activos subyacentes:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de una porción de los ingresos generados por los activos de la Caja y una vez cancelado el contrato de cesión de derechos suscrito a favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01, la cesión recaerá sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Caja correspondientes a los flujos de la porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño.</li> <li>Orden Irrevocable de colecturía y traslado y de manera subsidiaria Orden Irrevocable de Pago.</li> <li>Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.</li> </ul>
Pago de intereses y principal	Mensual
Uso de los fondos	Cancelación del Fondo 01, financiamiento de operaciones crediticias correspondientes al giro de su negocio, cancelación de pasivos y ampliación de servicios financieros a sus asociados.
Saldo a junio de 2022	USD 11,448,999.72

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de la Plaza Local

Durante el año 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, mientras que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, apoyaron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior. Las proyecciones de crecimiento para 2022, de organismos como la Cepal y FMI, se ubican en 2.7% y 3.0%; respectivamente. Estos pronósticos, podrían variar debido a la desaceleración económica en curso, principalmente; por una elevada inflación, y el limitado espacio fiscal.

Sin embargo, la histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, intensificados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y demás inversiones en infraestructura, continúan como los principales retos. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa3 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sup>[1]</sup> (19/09/2022: 25.6%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales.

La deuda externa se ha centrado con organismos multilaterales como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Recientemente, las autoridades han firmado un convenio con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), que brindaría una nueva alternativa para acceder a recursos. El anterior escenario ha dirigido la estrategia del Gobierno a activar mecanismos de financiamiento de corto plazo en emisiones internas de Letras, Certificados del Tesoro (LETES y CETES) y adquisiciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

El país experimenta una creciente inflación (junio 2022: 7.8%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, la inflación ha sido exacerbada por el conflicto entre Rusia y

[1] Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés).

Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos hacia el alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en los sectores más vulnerables del país, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti-inflación. Por su parte, EE. UU. a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para revertir la tendencia inflacionaria.

## 5.2 Producción Nacional

Al segundo trimestre de 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.8% (Trimestre II 2021: +26.6%). Resultado del aumento en la actividad productiva en los sectores electricidad, construcción, comercio y transporte; y favorecido por la reducción en los índices de criminalidad y el retorno a las actividades presenciales. Además, el sólido desempeño de las remesas familiares como potenciador del consumo y, una muy buena dinámica de las exportaciones, consolidan los resultados. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica de 2.8% para el 2022.

## 5.3 Finanzas Públicas

Al cierre de junio de 2022, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD559.0 millones, un aumento del +6.6% (junio 2021: +30.3%). A futuro, la tendencia de la recaudación tributaria se perfila hacia los resultados observados previo a la pandemia, los cuales crecieron en 3.6% (junio 2022) frente al 26.4% del año anterior. Por su parte, el gasto total alcanzó los USD728.2 millones (-1.2%), éste continúa siendo alto, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente, que corresponde al 87.5% del total de los egresos.

El déficit fiscal a junio de 2022, incluyendo pensiones totaliza USD192.1 millones (junio 2021: -USD234.2 millones), que corresponde al 0.6% del PIB proyectado para el año corriente<sup>1</sup>. El indicador continúa afectado por los recursos económicos limitados, debido a los altos niveles de obligaciones corrientes, el pago de intereses de deuda, y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. Luego de la normalización económica el Gobierno ha realizado importantes desembolsos para incentivar la actividad productiva, la inversión en infraestructura pública combate a la criminalidad y educación.

<sup>1</sup> PIB corriente: USD30,429.8 – Proyecciones del Ministerio de Hacienda.

Por su parte, la deuda total del SPNF sumó USD23,488.0 millones, un aumento del 5.4% y correspondiente al 77.2% del PIB proyectado (junio 2021: 77.6 del PIB). La deuda de largo plazo, adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral, representó el 48.6%; seguido de FOP's (25.3%), así como LETES y CETES con el 10.0%, que alcanzaron los USD2,339.8 millones.

## 5.4 Comercio Exterior

A junio de 2022, las exportaciones registraron USD3,802.3 millones (+16.8%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+15.4%) y la industria manufacturera (+15.1%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD8,934.4 millones (+27.2%); donde los bienes de consumo (+19.6%) e intermedios (+38.2%). El déficit de la balanza comercial fue de USD5,132.1 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, bajo dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

## 5.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2022, los flujos de IED percibidos totalizaron USD55.2 millones, 76.8% menos a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento de las salidas de capitales en las actividades de información, comunicaciones y transporte. En contrapeso, se perciben importantes incrementos en los flujos para la industria de suministro de comercio y las actividades financieras y de seguros. México con USD122.2 millones, Estados Unidos con USD95.7 millones y Honduras con USD26.9 millones fueron los países con mayores aportes en la IED.

## 5.6 Remesas Familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso por USD3,778.7 millones a junio de 2022, que corresponde al 12.4% del PIB proyectado, y un aumento del 3.5% con respecto al año anterior (junio 2021: USD3,649.7 millones). Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.9% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y el resto de los 134 países emisores, con el 4.5%.

## 6. SISTEMA FEDECRÉDITO

El Sistema Fedecrédito está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, 2 compañías de seguros relacionadas (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito Vida), una entidad proveedora de servicios varios (FEDESERVI) y su Federación, conocida como Fedecrédito, quien le brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas y empresas relacionadas.

Fedecrédito es una entidad financiera de segundo piso; las Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores se enfocan en servicios de banca comercial principalmente hacia los segmentos de microcrédito y pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como a banca minorista. A pesar de los riesgos particulares que distinguen a la industria, el sistema maneja controlados indicadores de cartera y niveles administrables de eficiencia operativa que comparan similar a los promedios de la banca comercial.

El Sistema posee 8 entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF): 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, una subsidiaria especializada en servicios complementarios y la Federación. Las 51 entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

A junio de 2022, los activos totales del Sistema Fedecrédito totalizaron un monto de USD3,064.1 millones, concentrados principalmente en la cartera de créditos. Esta última, reportó un saldo de USD2,342.1 millones, y un crecimiento interanual del 14.1%, mayor al incremento reportado por los bancos cooperativos (+11.9%) y del sector de bancos comerciales (+7.3%).

El portafolio crediticio presentó un índice de vencimiento del 2.0% a junio de 2022, inferior al observado hace un año (junio 2021: 2.5%), superior al reportado por los bancos comerciales (2.0%) y bancos cooperativos (1.2%). Cabe señalar, que las entidades cuentan con mitigantes de riesgo como constitución de reservas voluntarias y garantías reales.

La captación de depósitos totalizó USD1,829.5 millones al cierre de junio de 2022, registrando un aumento del 11.4% interanual, se destaca que solamente 4 bancos de los trabajadores, del total de participantes del Sistema, están autorizados para captar fondos del público, el resto de las entidades lo hace exclusivamente de sus socios. En

comparación con la banca comercial (+3.8%) y cooperativo (+1.4%), el Sistema mostró mayor dinamismo.

El coeficiente de solvencia patrimonial del Sistema Fedecrédito se ubicó en 21.1%, (junio 2021: 22.1%), favorecido por las políticas internas para garantizar las capitalizaciones constantes y una distribución de dividendos moderada. La banca comercial reportó 14.8% y el sector de bancos cooperativos 18.3%. Por su parte, la rentabilidad medida por el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 11.5%, inferior al promedio de la banca comercial (15.0%) y de bancos cooperativos (11.6%).

SCRiesgo considera, que el Sistema Fedecrédito posee un importante valor de marca, lo cual le permite generar una importante presencia geográfica, con más de 780 puntos de servicio distribuidos en todo el país, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y una amplitud en la red de servicios favorecidos por su amplia plataforma tecnológica. Lo anterior, crea importantes ventajas competitivas para cada una de sus entidades socias, las cuales están bajo constante monitoreo y respaldo.

## 7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la SSF el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo

Apopa y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la SSF, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

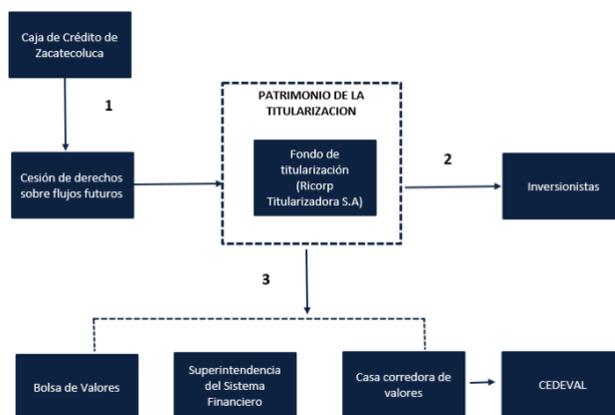
- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.

- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo con los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

## 7.1 Proceso de Titularización



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

## 7.2 Emisión

1. Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.
2. La Titularizadora con cargo al Fondo emitió valores de titularización (USD22.0 millones) en dos tramos. El tramo A por USD13.0 millones, y el tramo B por USD9.0 millones a partir del mes 13 después de emitido el tramo A.
3. Pari Passu de títulos, el primero a 84 meses y el segundo a 72 meses.
4. Los recursos captados de la emisión fueron entregados a la Caja y utilizados por esta para el financiamiento de operaciones crediticias.

### 7.3 Mecanismo de Captura de Fondos



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

1. **Originador:** Caja de Crédito de Zacatecoluca, S.C. de R.L de C.V. Entidad cooperativa supervisada por FEDECREDITO.
2. **Estructurador:** Ricorp Titularizadora S.A.
3. **Emisor:** Ricorp Titularizadora S.A. con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca cero dos – FTRTCCZ 02.
4. **Agente colector:** Caja de Crédito de Zacatecoluca, mediante contrato de cesión está obligado a concentrar de forma diaria, en la cuenta colectora a

nombre del Fondo, una porción de los ingresos generados por el activo subyacente.

5. **Patrimonio de la titularización:** Patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
6. **Cuenta colectora FTRTCCZ 02:** a nombre del Fondo, abierta en la Caja de Crédito de Zacatecoluca, concentrará los flujos cedidos que luego serán transferidos a la cuenta discrecional. Los excedentes serán direccionados al Originador solo por instrucción Titularizadora.
7. **Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.
8. **Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez. El saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

### 7.4 Mejoras Crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión.

### 7.5 Cumplimiento de Condiciones Especiales

1. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECREDITO.
2. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
3. Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de OCHO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA en caso se realice únicamente una colocación; en caso se realice una SEGUNDA COLOCACIÓN en el mes doce, a partir del mes TRECE se obliga a mantener reservas voluntarias de capital por un monto

mínimo de NUEVE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

## 7.6 Cumplimiento de Ratios Financieros

1. Coeficiente de liquidez neta: Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del 20.0%.
2. Índice de préstamos vencidos: Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de 4.0%.
3. Porcentaje de préstamos categoría A y B: Deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento con respecto a la cartera bruta.
4. Pignoración de cartera: La Caja podrá dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pero podrá pignorar cartera por encima de ese límite máximo con previa autorización de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento.

El auditor externo de la Caja es el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. A junio de 2021, el Originador ha cumplido con los límites establecidos.

## 7.7 Distribución de Pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:

1. Primero: Se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.
2. Segundo: El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRCCZ 02.
3. Tercero: Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.

4. Cuarto: El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de titularización.
5. Quinto: cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

## 7.8 Eventos de Pérdidas y Amortización Anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los tenedores de valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas o financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

## 7.9 Procedimiento en Caso de Mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## 7.10 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el contrato de cesión irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la Caja de Crédito de Zacatecoluca y la Titularizadora, dicha Sociedad procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de USD27,252,000.0, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora.

## 7.11 Procedimiento en Caso de Liquidación

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: Deuda Tributaria, Obligaciones a favor de tenedores de valores, Otros saldos adeudados a terceros, Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## 8. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

Fundada en 1942, la Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, es miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO). Por la dimensión de sus activos administrados, la Institución es una de las cajas de mayor tamaño dentro del Sistema FEDECREDITO. A lo largo de su trayectoria, la evolución de sus activos de riesgo ha estado fundamentada por una adecuada gestión del crédito, evidenciado por un controlado índice de mora, amplias coberturas de reservas sobre créditos vencidos, el fortalecimiento del patrimonio de forma orgánica y ratios de eficiencia operativa con tendencia a mejorar.

El modelo de negocio está orientado al otorgamiento de crédito al sector de consumo, empresas y en menor medida vivienda, caracterizado por una atención personalizada;

aunque poco diversificada de sus operaciones. La expansión futura del volumen de negocios podría estar limitada por una relevante concentración geográfica de sus operaciones, baja diversificación de productos y niveles altos de competitividad en su área de influencia directa.

No obstante, ponderan positivamente la sólida posición competitiva en el municipio de Zacatecoluca, fortalecimiento corporativo, experiencia comprobada en los nichos atendidos y capacidad para operar en condiciones desafiantes del mercado. Actualmente, la Institución tiene su mayor presencia en el departamento de la Paz, seguido de San Salvador y San Vicente. Mientras que en el resto de los departamentos la participación es relativamente baja.

La Institución se favorece del soporte técnico y financiero que le brinda su principal socio estratégico FEDECREDITO (supervisado por la SSF). La Caja ha adoptado de forma prudencial la normativa aplicable a las instituciones financieras por parte de organismos supervisores y reguladores; lo cual ha permitido dar avances importantes a nivel de gobierno corporativo y en el fortalecimiento de la gestión integral de riesgo.

La Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe señalar, que la Institución tiene como meta fortalecer su imagen corporativa, con la incursión en medios digitales y canales electrónicos, y modernizar de manera integral las dos agencias que actualmente administra. Los mecanismos de garantía y medios electrónicos permiten otorgar productos a lo largo de todo el país, sin importar la ubicación del cliente.

Además, tiene diversos productos financieros que ofrece a los diferentes segmentos atendidos, entre los que destacan: el otorgamiento de préstamos tradicionales, emisión de tarjetas de crédito, la captación de ahorros, realizada exclusivamente de los socios por medio de certificados de depósito a plazo fijo y cuentas de ahorro a la vista, ofreciendo para este último la tarjeta de débito del Sistema FEDECREDITO. La Caja ejecuta pagos de remesas a todo público y ofrece también servicios complementarios como Recepción de Pagos de Servicios Básicos.

Desde el año anterior, se han realizado importantes acciones para la digitalización de procesos internos para agilización de productos, especialmente el crédito, mejorar la atención al cliente y optimizar los recursos propios.

Además, la gestión de auditorías a los sistemas de información para garantizar el resguardo de la información interna.

Además, de otros desarrollos tecnológicos y procesos de digitalización para hacer más eficientes los procesos de otorgamiento de crédito, principalmente los destinados al consumo, que concentra la mayor parte de su cartera. La CCZ, realiza procesos de auditoría interna y evaluación de los sistemas informáticos, como mitigante de riesgos tecnológicos sobre la operatividad e información del cliente.

En agosto de 2021, se autorizó el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 02 (FTRTCCZ 02) por USD22.0 millones, realizando la primera emisión en octubre por USD13.0 millones. Se ha planificado la segunda emisión del Fondo en octubre de 2022, para obtener recursos para la cancelación del saldo aún pendiente del FTRTCCZ 01 y obtener capital de trabajo. Sin embargo, a la fecha que se escribe este reporte, no se ha ejecutado dicha emisión.

## 8.1 Gobierno Corporativo y Gestión de Riesgo

La Asamblea de Accionistas, es la máxima autoridad de la Institución y es la encargada de elegir y empoderar a los Representantes de Acciones. Estos últimos, eligen a la Junta Directiva, constituida por seis directores (tres propietarios y tres directores suplentes), los cuales duran en funciones 4 años con derecho a reelección.

### Junta Directiva

Nombre	Cargo
Ana Cecilia Mena Hernández	Presidente
Juan Alberto Flores González	Secretario
Lorenzo Gilberto Helena Canizalez	Director Propietario
Blanca Nora Gómez Guzmán	Director Suplente
José Alberto Ortiz	Director Suplente
Rene Wilson Angulo Cornejo	Director Suplente

Fuente: Informe de Gobierno de la CCZ

La alta gerencia la constituye el Gerente General, el cual es responsable de la estructura operativa y responde de las funciones a su cargo ante la Junta Directiva. La Caja cuenta con comités de Junta Directiva: Comité de Auditoría, Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo, Comité de Riesgo y Comité de Seguridad y Salud Ocupacional. Asimismo, cuenta con comités operativos entre los que destacan: el Comité de Gerencia, Comité de

Créditos, Comité de Admisión de Socios y Comité de Mora. Cabe destacar, que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

En nuestra opinión, la Caja tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos. En contrapeso, la Institución tiene el desafío de fortalecer la cultura de riesgos y robustecer la gestión integral de riesgos operacionales, tecnológicos y otros. Esto, con el propósito de brindar líneas de defensa hacia los intereses de los socios y demás grupos de interés.

## 9. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

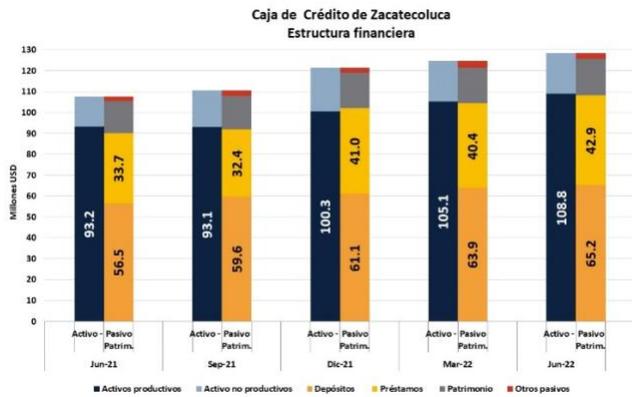
En el análisis se consideraron estados financieros no auditados a junio 2022, preparados con base a las Normas Contables emitidas por Fedecredito. Además, SCRiesgo recibió información financiera adicional para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

### 9.1 Estructura Financiera

El desempeño financiero ha estado determinado por el crecimiento sostenido del crédito y una estabilidad en la calidad del portafolio crediticio. Los activos mostraron una tendencia favorable al crecer en un 19.2%, acumulando USD128.4 millones, explicado por el aumento de la cartera crediticia bruta (+19.9%) y los depósitos en bancos (+43.6%).

Los pasivos totales mostraron un crecimiento interanual del 19.7%, principalmente por la evolución positiva en depósitos captados de los socios (+15.3%), su principal fuente de financiamiento, seguido de los títulos de emisión propia (+147.2%), derivado del Fondo de Titularización (FTRTCCZ 02). En este sentido, la deuda global ascendió a USD110.7 millones, superior en USD18.3 millones respecto a junio 2021.

El patrimonio acumuló USD17.7 millones, 15.9% superior a junio 2021. La variación positiva es producto del incremento en las reservas (+21.0%), capital social (19.3%) y los resultados del presente ejercicio (+3.5%). La Agencia Clasificadora estima que el Originador mantiene un adecuado soporte para la absorción de pérdidas esperadas y para continuar impulsando el crecimiento de cartera.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

## 10. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

### 10.1 Riesgo Cambiario

Históricamente, la Caja de Crédito de Zacatecoluca no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigor del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de medio de pago e inversión al entorno económico salvadoreño. Al respecto, la Caja ha optado por no operar en Bitcoins, a su vez no ha evidenciado impactos negativos sobre los negocios que realiza. SCRiesgo monitoreará el comportamiento del riesgo cambiario relacionado al Bitcoin.

### 10.2 Riesgo de Tasa de Interés

El principal riesgo de tasas de intereses procede de los préstamos otorgados a los deudores y de las obligaciones con sus proveedores financieros. Este riesgo es mitigado en gran medida por el amplio margen de intermediación y al esquema flexible de ajustar a discreción las tasas de intereses, de acuerdo con el entorno económico y competencia en el mercado.

### 10.3 Riesgo de Liquidez

La CCZ mantiene medidas adecuadas para resguardar los niveles de liquidez, entorno a las condiciones económicas actuales. Se pondera como factor mitigante de iliquidez, la disposición de líneas de crédito del Originador con otras instituciones financieras y, las reservas de liquidez administrada y establecida por FEDECRÉDITO, límites en la concentración de depositantes y monitoreo constante. A la fecha del análisis no se observan presiones sobre la liquidez que puedan afectar la viabilidad del negocio.

A junio de 2022, las disponibilidades ascendieron a USD16.8 millones y mostraron un crecimiento de 17.2% sobre la base de junio 2021 (USD14.3 millones). La tendencia fue favorecida por el aumento de depósitos en otras entidades financieras de 43.6%, reflejo de la adopción de medidas precautorias al entorno aún en pandemia.

Dentro de las restricciones para con el Fondo, el Originador deberá cumplir con un coeficiente de liquidez neta, el cual debe ser mayor o igual al 20.0%, el ratio ascendió a 23.6% a junio 2022. Por su parte, la capacidad de liquidez inmediata sobre obligaciones financieras se posicionó en 15.5%, similar al nivel presentado a junio de 2021 (15.9%).

SCRiesgo considera que los niveles de liquidez son adecuados para gestionar tensiones temporales de iliquidez. El incremento de las disponibilidades obedece a resguardar mayores recursos ante un eventual estrés económico.

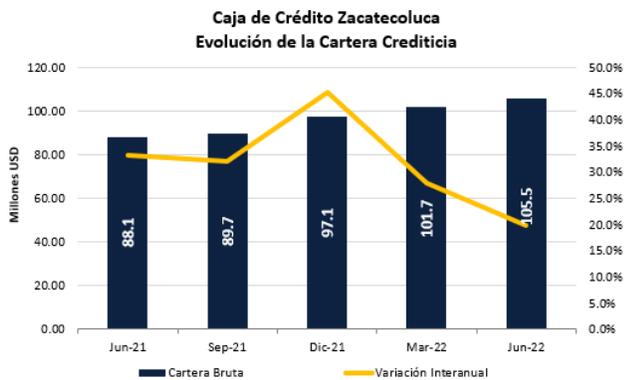
CCZ: Indicadores de Liquidez y Fondo					
	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	13.3%	13.6%	14.9%	13.4%	13.1%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	15.9%	16.3%	17.7%	16.0%	15.5%
Relación de préstamos a depósitos	151.2%	146.8%	155.7%	155.8%	158.5%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

### 10.4 Riesgo de Crédito

La Caja cuenta con una sólida posición competitiva dentro de su área de influencia directa. La estabilidad de los fundamentos crediticios mostrados en la etapa pandémica ha evidenciado la capacidad del Originador para resistir la volatilidad del entorno. La CCZ facilitó a los deudores ampliación de plazos, disminución de tasas, periodos de gracias y refinanciamientos sin deteriorar el récord crediticio.

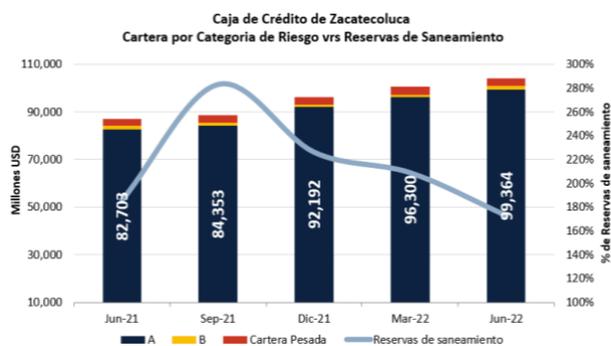
A junio de 2022, el portafolio crediticio bruto acumuló un saldo de USD105.5 millones y mostró una expansión interanual de 19.9%. La estrategia de colocación ha evolucionado de manera conservadora, reenfoándose en clientes recurrentes y nuevos que demuestren muy buena moral y capacidad de pago; además, de la ampliación de distintas promociones para créditos especiales en la cartera de consumo. La CCZ considera que la estrategia de colocación implementada, las promociones y los requerimientos de créditos por parte de sus clientes ha permitido el crecimiento extraordinario de la cartera.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

El 97.0% de los préstamos otorgados se clasifican en categorías A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 3.0%, mejorando en comparación a junio 2021 (96.6% y 3.4%, respectivamente).

Las provisiones para la incobrabilidad de préstamos se redujeron a USD2.2 millones (-13.6%) con respecto a los USD2.6 millones de junio de 2021. Lo cual, implicó que la relación de cobertura de reservas sobre los créditos vencidos se ubicara en 173.1% desde 186.0% en junio 2021. Por su parte, los activos de baja productividad no presentan riesgos que a futuro puedan deteriorar el patrimonio. El indicador es favorecido por las amplias reservas dentro del balance y por la política de acumulación de reservas voluntarias.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

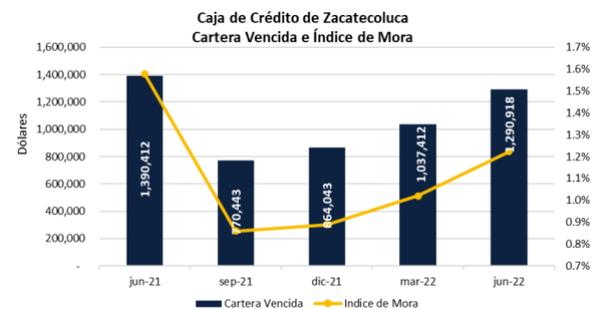
La cartera por tipo de producto se concentra principalmente en consumo (66.9%), alcaldías (16.0%), empresa (8.9%), vivienda (5.5%) y tarjeta de crédito (2.7%). El 41.0% de la cartera se encuentra garantizada con ordenes irrevocables de pago sobre salarios, fiduciaria (18.8%), hipotecaria (16.2%), otros (4.7%); y el 19.3% se encuentra sin garantía. SCRiesgo considera que la Caja incorpora garantías adecuadas, y resultan clave como mitigante parcial del riesgo crediticio.

Durante la crisis sanitaria, la capacidad de una parte de sus acreditados fue afectada. Sin embargo, la Caja ha logrado mantener la calidad de activos mediante el robustecimiento de sus estrategias de cobranza, reestructuración de plazos, tasas de interés, gestión de reservas y adecuada gestión del origen del crédito. La cartera afectada por COVID-19, representó el 7.6% (USD8.1 millones) de la cartera a junio de 2022. De dicha cartera, el 8.4% se cataloga como cartera pesada.

La CCZ mantenía un saldo de USD1.4 millones (junio 2021) en la cartera vencida; la cual ha disminuido a USD1.3 millones a junio 2022. El 80.9% corresponden a créditos de consumo, 10.8% por tarjeta de crédito y 8.3% de empresas.

Por su parte, la cartera vencida hasta 30 días representa el 1.8% del total, y mayor a 30 días se ubicó en 2.2%. Los valores se han mantenido estables, reflejo de castigos de cartera y medidas efectivas de recuperación.

El índice de mora disminuyó a 1.2% (junio 2021: 1.6%). La CCZ se ha centrado en gestionar la mora temprana, reflejo de la implantación de la unidad especializada en recuperación administrativa, entre otros mecanismos y herramientas para administrar cartera.



Fuente: Estados financieros de CCZ.

Con la apertura económica, la CCZ ha definido nuevos productos aplicados a clientes potenciales y recurrentes. Estos van dirigidos a través de líneas blandas para el sector consumo y, de capital de trabajo e inversión para el sector comercio. También, permiten brindar arreglos de pago priorizando la consolidación de saldos y apoyo de capital para la reactivación. Lo anterior, se otorga bajo el apetito de riesgo de la Caja y en función de la capacidad del deudor.

Una mayor supervisión en los créditos afectados por la emergencia sanitaria, el monitoreo constante de las promociones de crédito y la adopción de medidas de control

más robustas permitió mantener las métricas en calidad de activos estables a junio de 2022.

CCZ: Indicadores calidad de cartera					
	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Indice de mora	1.6%	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%
Crédito C-D-E /Cartera Total	3.4%	3.6%	3.2%	3.2%	3.0%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	186.0%	283.3%	226.3%	209.1%	173.1%
Estimaciones /Crédito C-D-E	86.3%	66.7%	62.2%	66.7%	71.2%
Activos de baja productividad / patrimonio	-7.3%	-8.3%	-6.1%	-6.2%	-5.0%

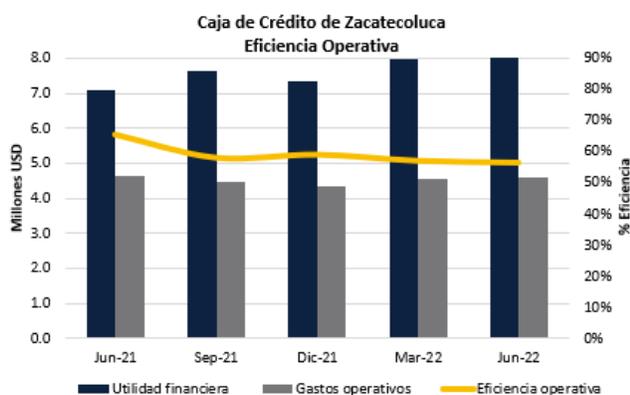
Fuente: Estados financieros de CCZ.

## 10.5 Riesgo de Gestión y Manejo

La Caja ha establecido como estrategia mantener una tendencia conservadora de gastos, y la aplicación de tecnologías para sus diversas actividades de intermediación, con el objetivo de mejorar sus eficiencias y márgenes.

Las mejoras en las relaciones de eficiencia fueron determinadas por volúmenes de negocios relativamente estables, una infraestructura modesta, y un crecimiento importante de la utilidad financiera. A junio 2022, la eficiencia operativa mejoró al registrar un valor de 56.6% desde 65.4% reportado el año anterior.

El aumento en los ingresos fundamentales permitió una adecuada absorción del gasto operativo, lo cual tuvo un efecto favorable en el desempeño de la utilidad operativa (+30.7% a junio de 2022). Por su parte, la eficiencia medida a través de los activos productivos versus los gastos de operación se ubicó en 23.6 veces (junio 2021: 20.1 veces).



Fuente: Estados financieros de CCZ

La absorción de los costos de reservas frente a la utilidad financiera aumentó a 20.2% desde el 14.2% del año anterior. Lo anterior, es explicado por el aumento en la

constitución de reservas para soporte de costos asociados al riesgo crediticio. La caja tiene como la meta una cobertura del 200% con relación a los préstamos vencidos. La adecuada gestión permitió disminuir los créditos vencidos, lo cual conduce a una menor exposición dentro del balance.

CCZ: Indicadores de gestión y manejo					
	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Gastos operativos / Margen de intermediación	65.4%	58.1%	59.1%	57.1%	56.6%
Gastos operativos / Activos totales promedio	4.7%	4.4%	5.4%	3.7%	3.7%
Costos en reservas / Margen de intermediación	14.2%	9.7%	8.2%	17.6%	20.2%
Activos productivos / Gastos operativos	20.1	20.9	17.3	23.0	23.6

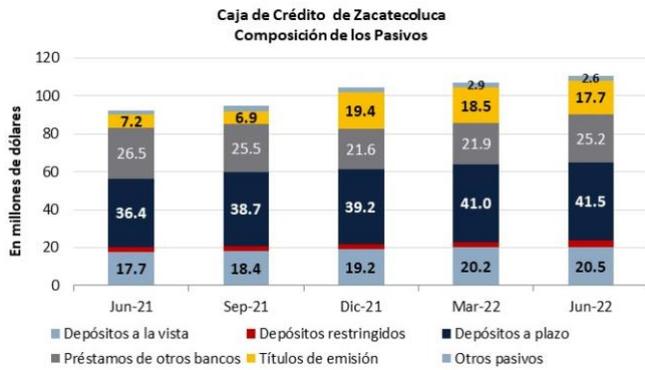
Fuente: Estados financieros de CCZ.

## 11. FONDEO

El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos obtenidos a través de sus socios, cuya fortaleza principal es su estabilidad y atomización. A junio de 2022, mantienen una participación del 58.9% del total de pasivos, y mostraron una expansión interanual del 15.3% (+USD8.7 millones). Los depósitos en cuentas de ahorro de los clientes representaron el 31.4% del total de depósitos a junio 2022; el 63.7% compuesto por los depósitos a plazo.

La concentración de los 20 mayores depositantes es moderada y se ubicó en 19.9% del total de depósitos. Cabe señalar que los depósitos han mostrado una baja volatilidad (0.7%), lo cual minimiza el riesgo de salidas significativas. En menor medida, el fondeo está compuesto por préstamos con instituciones especializadas de crédito y fondos provenientes del mercado de valores a través de la titularización de flujos futuros, que de manera conjunta suman USD42.9 millones, distribuidos de la siguiente manera: fondos de titularización (41.3%) y los préstamos a otros bancos (58.7%).

Las fuentes provenientes de las titularizaciones aumentaron, debido a la emisión del Fondo de Titularización 02, de la cual se ha colocado el tramo I (USD13.0 millones). De igual manera, la CCZ mantiene líneas de créditos con instituciones financieras para el apalancamiento de las colocaciones por USD25.2 millones.

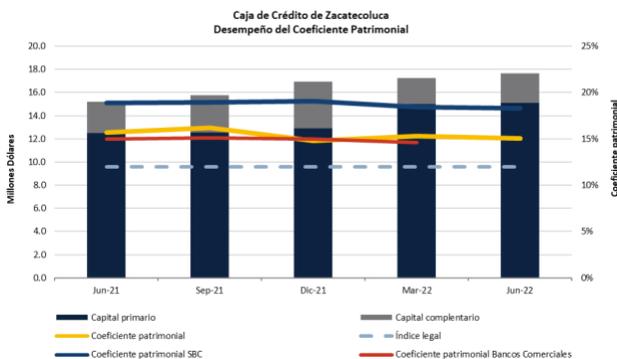


Fuente: Estados financieros de CCZ

## 12. CAPITAL

En opinión de SCRiesgo, la CCZ mantiene una posición adecuada de capital para el modelo de negocios vigente y los riesgos asumidos. A junio de 2022, el patrimonio presentó un crecimiento 15.9% (USD2.4 millones) y acumuló un saldo por USD17.7 millones. Las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (66.9%) y capital social (18.6%).

Al cierre de junio de 2022, como resultado del crecimiento acelerado de la cartera crediticia, los activos ponderados por riesgo aumentaron en 18.9%. Adicionalmente, el coeficiente patrimonial de la Caja percibió una disminución al ubicarse en 15.1% desde un 15.7% en junio 2021. Cabe señalar, que la métrica es superior al promedio exigido por la normativa local (12.0%) y por debajo del sector bancario cooperativo (18.3%). La CCZ, ha establecido políticas de capitalización de dividendos que fortalezcan el patrimonio.



Fuente: Estados financieros de CCZ

La posición patrimonial continúa estable, y sus relaciones de solvencia son adecuadas respecto a los riesgos asumidos, condición que les ha permitido rentabilizar las operaciones y asegurar el negocio en marcha. En el corto plazo, la Caja

buscará elevar su posicionamiento en el área de influencia directa, la buena capacidad de pago de sus clientes, la generación y la retención de utilidades para mantener una adecuada posición patrimonial.

**CCZ: Indicadores de solvencia**

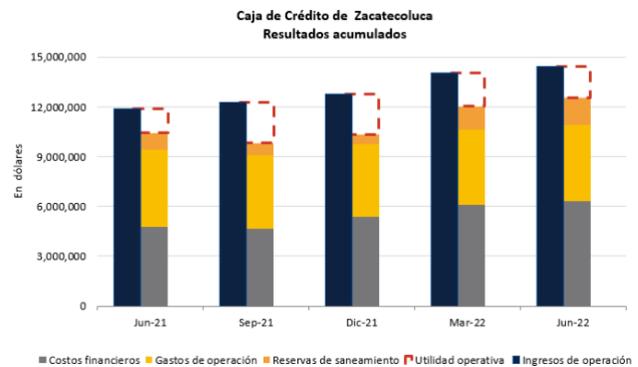
	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	15.7%	16.2%	14.8%	15.3%	15.1%
Capital social / Activos pond. por riesgo	2.9%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%
Activos productivos / Patrimonio	5.9	5.7	5.7	5.9	6.0
Patrimonio / Activos totales	14.1%	14.3%	13.9%	13.9%	13.8%
Deuda / Patrimonio	6.1	6.0	6.2	6.2	6.3

Fuente: Estados financieros de CCZ.

## 13. RENTABILIDAD

Los ingresos operativos continúan mostrando una alta dependencia de los intereses con amplios márgenes financieros. Dicha sujeción es propia de entidades financieras que concentran sus operaciones en créditos de consumo. A junio de 2022, los ingresos operativos reflejaron USD7.2 millones, con una variación positiva interanual de 21.6%. Este crecimiento fue propiciado por el buen desempeño de la cartera crediticia, en un entorno de reactivación económica.

Los principales ingresos continúan determinados por la operación crediticia (95.8%), en menor medida otros ingresos de inversiones y depósitos. Dado el aumento de la actividad productiva, los costos de operación registraron USD3.1 millones y se expandieron en 31.7% (junio 2021: USD2.4 millones), y consumen el 43.6% de los ingresos operativos (junio 2021: 40.3%).



Fuente: Estados financieros de CCZ

A junio 2022, la utilidad financiera acumuló USD4.1 millones, aumentando interanualmente en 14.8%. El buen desempeño de la partida se deriva del comportamiento positivo de los flujos de cartera crediticia y demás

operaciones del CCZ. La utilidad neta cerró con USD872.0 miles, saldo que experimentó un leve crecimiento de 3.5% en comparación a junio 2021. El retorno sobre activos se ubicó en 1.6% (junio 2021: 1.8%) y el 10.9% sobre el patrimonio, 0.8% por debajo de lo registrado un año antes.

CCZ: Indicadores de Rentabilidad					
	Jun-21	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Margen de interés neto	8.5%	8.7%	11.3%	7.9%	7.9%
Margen neto	14.2%	14.0%	17.2%	17.3%	12.1%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.7%	1.7%	2.8%	2.0%	1.4%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	11.4%	11.4%	18.7%	14.2%	10.1%

Fuente: Estados financieros de CCZ.

## 14. ANÁLISIS DE INGRESOS

### 14.1 Ingresos Operativos

Los valores de titularización están respaldados por los derechos adquiridos sobre los flujos operativos futuros mensuales cedidos al Fondo, provenientes de cualquier ingreso que la Caja este facultada contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos cedidos en un 100%, y los no operativos; para servir como fuente de pago de los Valores de Titularización.

Se señala como factor de riesgo, posibles tensiones en los flujos de cartera explicado por un entorno económico debilitado, escenarios de inflación creciente y una demanda de servicios de intermediación conservadora. Lo anterior puede derivar en una disminución en el nivel de coberturas, aunque estas aún se consideran amplias para cubrir la cesión para con el Fondo.

## 15. COBERTURAS

El análisis de las coberturas, considera la prelación del Fondo 01 sobre el Fondo 02, hasta realizarse la redención anticipada del primero. Las coberturas calculadas para el Fondo 02, se definen una vez descontados los flujos requeridos para el pago de las cuotas del primer fondo.

La colocación del Fondo 02 se efectuó con fecha 25 de octubre de 2021, para lo cual, durante el año se realizó el pago de dos cuotas por USD450.0 miles. La Cesión sobre ingresos totales se ubicaron en 41.7% a junio de 2022. Por su parte, los ingresos operativos cubrieron a la cesión en 2.4 veces, mientras que la cobertura de los flujos de cartera promedió 10.2.

Variables	dic-21	mar-22	jun-22
Cesión/Ingresos totales (%)	8.0%	42.9%	41.7%
Cesión / Pagos de cartera (%)	1.7%	10.1%	9.8%
ICSD Promedio (ingresos totales)	12.5	2.3	2.4
ICSD promedio (amortización de cartera)	60.6	9.9	10.2

Fuente: Elaboración propia con base a la información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

Al cierre de junio de 2022, en conjunto, ambas cesiones representaron el 47.7% de los ingresos totales y el 12.1% de los pagos de cartera. La cobertura combinada FTRTCCZ 02 y FTRTCCZ 01 frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación resulta en 8.2 veces en el año.

Variables	dic-21	mar-22	jun-22
Cesión/Ingresos totales (%)	18.7%	49.0%	47.7%
Cesión / Pagos de cartera (%)	4.3%	12.6%	12.1%
ICSD Promedio (ingresos totales)	5.3	2.0	2.1
ICSD promedio (amortización de cartera)	23.5	7.9	8.2

Fuente: Elaboración propia con base a la información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

## 16. RIESGO LEGAL

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza

operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

---

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos*

---

**Más información**

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**Oficinas**

**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419

## 17. ANEXOS

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Balance general

En dólares

Información financiera	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%
<b>Activos</b>										
Caja y bancos	14,306,785	13%	14,997,365	14%	18,070,287	15%	16,692,904	13%	16,765,467	13%
Inversiones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Préstamos (brutos)</b>	<b>88,056,297</b>	<b>82%</b>	<b>89,669,055</b>	<b>81%</b>	<b>97,147,560</b>	<b>80%</b>	<b>101,666,034</b>	<b>82%</b>	<b>105,546,489</b>	<b>82%</b>
Vigentes	86,665,885	80%	88,898,612	80%	96,283,517	79%	100,628,622	81%	104,255,570	81%
Vencidos	1,390,412	1%	770,443	1%	864,043	1%	1,037,412	1%	1,290,918	1%
Menos:		0%		0%		0%		0%		0%
Reserva de saneamiento	2,585,758	2%	2,182,503	2%	1,955,430	2%	2,169,084	2%	2,234,458	2%
<b>Préstamos después de reservas</b>	<b>85,470,539</b>	<b>79%</b>	<b>87,486,552</b>	<b>79%</b>	<b>95,192,130</b>	<b>78%</b>	<b>99,496,950</b>	<b>80%</b>	<b>103,312,031</b>	<b>80%</b>
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	156,836	0%	189,355	0%	108,227	0%	108,356	0%	126,099	0%
Inversiones accionarias	3,249,345	3%	3,249,345	3%	3,249,345	3%	3,570,755	3%	3,570,755	3%
Activo fijo neto	3,618,484	3%	3,571,544	3%	3,512,277	3%	3,484,566	3%	3,469,157	3%
Diversos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros activos	901,105	1%	981,112	1%	1,251,535	1%	1,178,873	1%	1,134,118	1%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>107,703,094</b>	<b>100%</b>	<b>110,475,273</b>	<b>100%</b>	<b>121,383,802</b>	<b>100%</b>	<b>124,532,404</b>	<b>100%</b>	<b>128,377,627</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivos</b>		0%		0%		0%		0%		0%
Depósitos	56,513,800	52%	59,608,103	54%	61,133,153	50%	63,877,110	51%	65,187,985	51%
Préstamos de otros bancos	33,661,285	31%	32,426,174	29%	40,954,145	34%	40,431,176	32%	42,915,282	33%
Otros pasivos	2,296,571	2%	2,675,426	2%	2,376,605	2%	2,947,665	2%	2,619,736	2%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>92,471,656</b>	<b>86%</b>	<b>94,709,703</b>	<b>86%</b>	<b>104,463,903</b>	<b>86%</b>	<b>107,255,951</b>	<b>86%</b>	<b>110,723,003</b>	<b>86%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		0%		0%		0%		0%		0%
Capital social	2,752,769	3%	2,809,167	3%	3,129,533	3%	3,189,114	3%	3,282,758	3%
Reservas y resultado acumulado	12,478,669	12%	12,956,404	12%	13,790,366	11%	14,087,339	11%	14,371,866	11%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>15,231,438</b>	<b>14%</b>	<b>15,765,571</b>	<b>14%</b>	<b>16,919,899</b>	<b>14%</b>	<b>17,276,453</b>	<b>14%</b>	<b>17,654,624</b>	<b>14%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>107,703,094</b>	<b>100%</b>	<b>110,475,273</b>	<b>100%</b>	<b>121,383,802</b>	<b>100%</b>	<b>124,532,404</b>	<b>100%</b>	<b>128,377,627</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados financieros de CCZ.

## Caja de Crédito de Zacatecoluca

## Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Jun-21	%	Sep-21	%	Dic-21	%	Mar-22	%	Jun-22	%
<b>Ingresos de operación</b>	<b>5,940,281</b>	<b>60%</b>	<b>9,223,948</b>	<b>94%</b>	<b>12,746,587</b>	<b>130%</b>	<b>3,515,902</b>	<b>36%</b>	<b>7,224,938</b>	<b>73%</b>
Intereses por ingresos	5,701,372	58%	8,857,646	90%	12,182,788	124%	3,383,369	34%	6,920,486	70%
Ingresos por depósitos	16,611	0%	29,437	0%	85,179	1%	18,321	0%	49,939	1%
Intereses y otros ingresos por inversiones	23,930	0%	23,860	0%	23,860	0%	2,816	0%	8,148	0%
Otros servicios y contingencias	198,368	2%	313,004	3%	454,760	5%	111,395	1%	246,365	3%
<b>Costos de operación</b>	<b>2,391,999</b>	<b>24%</b>	<b>3,484,024</b>	<b>35%</b>	<b>5,397,555</b>	<b>55%</b>	<b>1,520,812</b>	<b>15%</b>	<b>3,150,819</b>	<b>32%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	1,071,708	11%	1,663,416	17%	2,275,485	23%	613,872	6%	1,255,605	13%
Intereses sobre emisión de obligaciones	8,520	0%	12,763	0%	43,072	0%	21,941	0%	54,854	1%
Intereses sobre préstamos	1,003,683	10%	1,594,636	16%	2,333,811	24%	718,455	7%	1,465,059	15%
Otros servicios y contingencias	308,089	3%	213,208	2%	745,188	8%	166,543	2%	375,302	4%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>3,548,282</b>	<b>36%</b>	<b>5,739,924</b>	<b>58%</b>	<b>7,349,032</b>	<b>75%</b>	<b>1,995,090</b>	<b>20%</b>	<b>4,074,119</b>	<b>41%</b>
Reserva de saneamiento	503,114	5%	556,022	6%	604,832	6%	350,550	4%	823,202	8%
<b>UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS</b>	<b>3,045,168</b>	<b>31%</b>	<b>5,183,902</b>	<b>53%</b>	<b>6,744,200</b>	<b>69%</b>	<b>1,644,540</b>	<b>17%</b>	<b>3,250,916</b>	<b>33%</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>2,320,973</b>	<b>24%</b>	<b>3,336,303</b>	<b>34%</b>	<b>4,342,834</b>	<b>44%</b>	<b>1,140,157</b>	<b>12%</b>	<b>2,304,423</b>	<b>23%</b>
Personal	1,123,632	11%	1,591,521	16%	2,047,581	21%	573,245	6%	1,124,639	11%
Generales	1,073,574	11%	1,558,043	16%	2,046,561	21%	508,219	5%	1,061,998	11%
Depreciación y amortización	123,767	1%	186,738	2%	248,691	3%	58,693	1%	117,786	1%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>724,195</b>	<b>7%</b>	<b>1,847,599</b>	<b>19%</b>	<b>2,401,366</b>	<b>24%</b>	<b>504,383</b>	<b>5%</b>	<b>946,493</b>	<b>10%</b>
Otros ingresos netos	491,366	5%	131,556	1%	709,436	7%	293,314	3%	331,411	3%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>1,215,562</b>	<b>12%</b>	<b>1,979,155</b>	<b>20%</b>	<b>3,110,802</b>	<b>32%</b>	<b>797,697</b>	<b>8%</b>	<b>1,277,904</b>	<b>13%</b>
Impuesto sobre la renta	372,816	4%	688,913	7%	915,912	9%	190,501	2%	405,860	4%
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>842,746</b>	<b>9%</b>	<b>1,290,242</b>	<b>13%</b>	<b>2,194,890</b>	<b>22%</b>	<b>607,196</b>	<b>6%</b>	<b>872,043</b>	<b>9%</b>

Fuente: Estados financieros de CCZ.